

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS INDUSTRI, RASIO LEVERAGE KEUANGAN TERTIMBANG DAN INTENSITAS MODAL TERTIMBANG SERTA PANGSA PASAR TERHADAP “ROA” DAN “ROE” PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO- PUBLIC DI INDONESIA

Cyrillius Martono

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi – Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

ABSTRAK

Studi ini meneliti empat proksi rasio-rasio persaingan yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Proksi tersebut meliputi profitabilitas industri, rasio *leverage* keuangan tertimbang, rasio intensitas modal tertimbang dan pangsa pasar. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia sejak 1994-1997 dengan total sampel per tahun sebanyak 41 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan *pooling data*. Uji *t* dan uji *F* digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa; pertama, tiga variabel, yaitu ROA industri, intensitas modal tertimbang, dan *leverage* keuangan tertimbang terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan. Kedua, tiga variabel, yaitu ROE industri, *leverage* keuangan tertimbang, dan pangsa pasar terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROE. Ketiga, berdasarkan nilai R^2 , hasil analisis regresi ROE lebih *robust* dibandingkan hasil analisis regresi ROA. Keempat, profitabilitas industri terbukti *superior* dalam menjelaskan ROA, sedangkan variabel yang *superior* dalam menjelaskan ROE adalah rasio *leverage* keuangan tertimbang.

Kata kunci: *Return on assets, return on equity, rasio industri.*

ABSTRACT

*This study investigates four proxies of competitive ratios that being influence to the company profitability. These proxies are industry profitability, weighted leverage, weighted capital intensiveness, and market share. The sample employed in the present study consists of the 41 firms, which have been listed at Jakarta Stock Exchange since 1994. The annual financial report data employed spans the years 1994-1997. The *t* and *F* tests in multiple regression models are used to test hypotheses.*

Research findings show that: first, industry profitability, weighted leverage, and capital intensiveness are statistically significant to influence return on assets. Second, industry profitability, weighted leverage, and market share are statistically significant to influence return on equity. Third, regression model of ROE has R^2 higher than regression model of ROA. This result indicates that ROE model is more robust than ROA model. Fourth, industry profitability is superior to predict return on assets, while weighted leverage is superior to predict return on equity.

Keywords: Return on assets, return on equity, industry ratio.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan industri manufaktur memicu perkembangan sektor industri jasa dan perdagangan, perkembangan industri yang pesat membawa implikasi pada persaingan antar perusahaan dalam industri. Perusahaan dituntut untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan kinerjanya agar tetap bertahan dalam masa krisis maupun persaingan yang semakin ketat.

Kinerja perusahaan pada akhir periode harus dievaluasi untuk mengetahui perkembangan perusahaan. Proses evaluasi memerlukan standar tertentu sebagai dasar perbandingan. Standar yang digunakan dapat bersifat internal atau eksternal. Standar internal pada umumnya mengacu pada perbandingan kinerja perusahaan saat ini dengan periode sebelumnya. Standar eksternal mengacu pada *competitive benchmarking* yang merupakan proses perbandingan kinerja perusahaan dengan pesaing utama atau industri (Wright et al. 1996). Pendekatan *competitive benchmarking* harus dilakukan secara hati-hati agar hasil evaluasi kinerja perusahaan dapat berguna untuk pemetaan posisi perusahaan dalam persaingan industri.

Evaluasi kinerja perusahaan dengan mengacu pada standar eksternal melalui *competitive benchmarking* memberikan gagasan untuk mengembangkan analisis rasio keuangan perusahaan individual dengan mempertimbangkan rasio industri. (Beard dan Dess 1979) mengukur rasio keuangan tersebut melalui perbandingan rasio keuangan perusahaan individual dibagi rasio industri. Rasio industri dalam penelitian tersebut merupakan penimbang dari rasio keuangan individual. Rasio ini untuk selanjutnya disebut sebagai rasio keuangan tertimbang. Penyebutan ini dimaksudkan untuk membedakannya dengan rasio keuangan tradisional.

Analisis kinerja perusahaan individual dengan menggunakan pendekatan industri sangat relevan dalam persaingan industri, karena kinerja perusahaan tidak hanya dipengaruhi kegiatan internalnya. Kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam persaingan industri seringkali juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Salah satu indikator penting dalam persaingan industri adalah daya tarik bisnis (*business attractiveness*). Dalam matriks portofolio *Boston Consulting Group* (BCG), daya tarik bisnis tercermin dari sumbu (*axis*) vertikal. Indikator daya tarik bisnis tersebut dapat diukur dari profitabilitas industri (seperti ROA dan ROE industri). Semakin tinggi rasio ini akan menarik pendatang baru untuk masuk dalam industri. Dari sudut pandang teori ekonomi mikro, bahwa dalam situasi kondisi persaingan, *rate*

of return akan cenderung mengarah pada keseimbangan (*equality*). Jadi daya tarik bisnis yang semakin tinggi akan mendorong pendatang baru untuk masuk dalam industri sehingga laba abnormal tersebut lambat laun akan kembali menurun menuju laba normal. Demikian juga sebaliknya bila profitabilitas industri cenderung turun, akan menyebabkan tidak menarik bagi pendatang baru, atau bahkan ditinggalkan oleh sebagian perusahaan, sehingga laba yang rendah lambat laun meningkat kembali menuju laba normal. Laba normal yang dimaksudkan di sini adalah laba yang mencerminkan keseimbangan *rate of return*.

Indikator lain dalam persaingan industri adalah posisi relatif perusahaan dalam persaingan industri. Dalam matriks portofolio BCG, daya tarik bisnis tercermin dari sumbu (*axis*) horisontal. Indikator posisi relatif perusahaan dalam persaingan industri dapat diukur dari pangsa pasar (*market share*). Semakin tinggi pangsa pasar mencerminkan semakin tinggi kekuatan perusahaan dalam persaingan pasar. Pada dasarnya, seluruh aktivitas perusahaan lebih banyak bersifat pengeluaran, sedangkan penjualan merupakan unsur penerimaan. Jadi semakin besar pangsa pasar atau semakin tinggi penjualan relatif perusahaan dalam industri berarti semakin tinggi penerimaan perusahaan yang merupakan komponen penting dalam perhitungan laba perusahaan.

(Commanor dan Wilson 1967), serta (Porter 1979) mengemukakan bahwa dalam mempelajari persaingan industri, hal penting yang perlu diperhatikan adalah tingkat hambatan untuk keluar masuk industri (*barrier to entry*). Penggunaan rasio intensitas modal (*capital intensiveness*) yang diukur dari total aktiva terhadap penjualan sebagai indikator *barrier to entry*. Semakin tinggi rasio intensitas modal menjadi semakin tidak menarik bagi pendatang baru untuk masuk industri. Hal tersebut karena dibutuhkan lebih banyak aset untuk menghasilkan setiap unit penjualan.

Dari sudut pandang manajemen keuangan, rasio *leverage* keuangan merupakan salah satu rasio yang banyak dipakai untuk meningkatkan (*leveraged*) profitabilitas perusahaan. Rasio *leverage* keuangan membawa implikasi penting dalam pengukuran risiko finansial perusahaan. Pengembangan analisis pendekatan tradisional ke pendekatan industri menunjukkan dalam menentukan setiap aktivitasnya perusahaan harus memperhatikan atau membandingkannya dengan aktivitas yang dilakukan oleh pesaing (*competitive benchmarking*).

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari ROA industri, rasio *leverage* keuangan tertimbang, rasio intensitas modal tertimbang, dan pangsa pasar terhadap ROA perusahaan dan juga untuk mengetahui pengaruh dari ROE industri, rasio *leverage* keuangan tertimbang, rasio intensitas modal tertimbang, dan pangsa pasar terhadap ROE perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.

1.1 Tinjauan Pustaka.

Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yakni pendekatan penjualan dan pendekatan investasi (Horne 1992). Ukuran yang banyak digunakan adalah *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE)

Besarnya ROA dan ROE seringkali tidak hanya disebabkan oleh kemampuan internal perusahaan dalam mengelola proporsi rasio-rasio keuangan seperti likuiditas,

leverage keuangan, dan produktivitas, tetapi perusahaan juga dihadapkan pada fakta harus bersaing dengan perusahaan lain dalam industri. Jadi pada bagian ini, pembahasan difokuskan pada faktor-faktor yang terkait dengan persaingan industri. Faktor yang dibahas dalam bagian ini mengacu pada variabel yang digunakan dalam studi (Beard dan Dess 1979) yang meliputi:

1. Profitabilitas Industri
2. Rasio *Leverage* Keuangan Tertimbang
3. Rasio Intensitas Modal Tertimbang
4. Pangsa Pasar (*Market Share*)

Konsep profitabilitas industri yang digunakan oleh (Beard dan Dess 1979), mengacu pada dua perspektif, yakni dilihat dari kepentingan manajemen dan kepentingan pemilik modal. Keunikan dari interpretasi rasio profitabilitas industri yang diukur dari ROA dan ROE industri adalah bahwa rasio ini mencerminkan daya tarik bisnis (*business attractiveness*).

Fluktuasi bisnis perusahaan berdampak besar terhadap keuntungan pemilik ekuitas bila sebagian modal perusahaan diungkit (*are leveraged*) oleh hutang. Oleh karena itu *leverage* keuangan meningkatkan resiko pemilik modal (Brealey et al. 1995: 441). (Beard dan Dess 1979) mengembangkan suatu pendekatan lain dalam mengukur rasio *leverage* keuangan. Perusahaan memasukkan unsur *leverage* keuangan industri (RL_I) sebagai penimbang dari rasio *leverage* keuangan tradisional. Selanjutnya rasio *leverage* keuangan tersebut dinamakan *leverage* keuangan industri dijadikan sebagai penimbang rasio *leverage* keuangan tradisional.

Konsep analisis rasio tertimbang ini sekaligus mencerminkan bagaimana perusahaan melakukan *benchmarking* terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan. (Wright et al. 1996) mengemukakan bahwa *competitive benchmarking* merupakan proses perbandingan kinerja perusahaan dengan pesaing utama atau industri. Interpretasi rasio *leverage* keuangan tertimbang (RL_T) pada dasarnya sama dengan rasio *leverage* keuangan tertimbang (RL_P), perbedaannya adalah bahwa rasio *leverage* keuangan tertimbang (RL_T) telah memasukkan unsur *benchmarking*. Nilai rasio *leverage* keuangan tertimbang (RL_T) lebih dari 1 menunjukkan bahwa rasio *leverage* keuangan tertimbang (RL_P) lebih tinggi dibandingkan rasio *leverage* keuangan industri (RL_I). Nilai rasio *leverage* keuangan tertimbang (RL_T) sama dengan 1 mencerminkan bahwa rasio *leverage* keuangan perusahaan (RL_P) sama dengan rasio *leverage* keuangan industri (RL_I), sedangkan nilai rasio *leverage* keuangan tertimbang (RL_T) kurang dari 1 menunjukkan bahwa rasio *leverage* keuangan perusahaan (RL_P) kurang dari rasio *leverage* keuangan industri (RL_I).

Pengukuran rasio Perputaran total aktiva bila dibalik (*reciprocal*) akan mencerminkan rasio intensitas modal atau *capital intensiveness* (Brigham dan Gapensky 1996). (Comannor dan Wilson 1967) menemukan bukti bahwa pada tingkat konsentrasi industri yang tinggi rasio ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. (MacMillan et al. 1982) menemukan hasil yang kontradiktif bahwa rasio intensitas modal perusahaan (IM_P) terbukti berpengaruh signifikan tetapi negatif terhadap semua sel matriks *portfolio* BCG. Hasil MacMillan konsisten dengan penemuan (Hermeindito 1997) yang membuktikan bahwa rasio intensitas modal perusahaan (IM_P) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan tekstil dan produk tekstil yang *go public* di Indonesia.

Analisis pangsa pasar mencerminkan kinerja pemasaran yang dikaitkan dengan posisi persaingan perusahaan dalam suatu industri.

Tinjauan teori menunjukkan hubungan antara rasio-rasio yang mencerminkan persaingan industri dengan profitabilitas perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tidak hanya mengandalkan total aktiva atau ekuitas dan kinerja keuangan tradisional, tetapi juga kemampuan perusahaan bersaing dalam industri. Dua ukuran rasio profitabilitas yakni ROA dan ROE serta 4 rasio yang mencerminkan daya tarik bisnis dan persaingan industri menjadi dasar penting dalam penyusunan kerangka konseptual dan hipotesis pada bagian berikutnya.

1.2 Hipotesis

Uraian diatas menunjukkan keterkaitan antara latar belakang masalah dan tinjauan pustaka sebagai dasar untuk membentuk model analisis penelitian: (1) diduga ROA industri, rasio *leverage* keuangan tertimbang, rasio intensitas modal tertimbang, dan rasio pangsa pasar berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia, (2) diduga ROE industri, rasio *leverage* keuangan tertimbang, rasio intensitas modal tertimbang, dan rasio pangsa pasar berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.

2. METODE PENELITIAN DAN DATA

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia, Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Indonesian capital market directory*, dan Badan Pusat Statistik. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan secara berturut-turut dari periode 1994 hingga 1997. Namun mengingat bahwa tidak semua perusahaan manufaktur dapat memberikan data keuangan yang dibutuhkan, maka penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang telah *go-public* di Indonesia, sehingga memungkinkan untuk mendapatkan data keuangan yang dibutuhkan untuk analisis. Oleh karena itu pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

- a. Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangannya secara kontinyu selama tahun 1994-1997 di Bursa Efek Jakarta.
- b. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan manufaktur (pengolahan).
- c. Kerangka populasi dan sampel yang diambil memiliki karakteristik produk yang homogen untuk setiap industri.
- d. Untuk *Proxy* data industri, dalam setiap industri minimum terdapat 6 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria poin a dan poin b.
- e. Perusahaan yang diambil sebagai sampel dalam setiap industri adalah 50% dari data perusahaan yang digunakan sebagai *proxy* industri.

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 77 perusahaan yang tersebar dalam 9 industri yang memenuhi syarat untuk menjadi *proxy* data industri. Jumlah

perusahaan pada masing-masing jenis industri manufaktur sebagai *proxy* industri dan jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1
Identifikasi Sampel Penelitian

No.	Industri	Proxy Industri	Sampel
1.	Food and Beverage	15	8
2.	Textile	9	5
3.	Apparel and Other textile	11	6
4.	Plastic & Glass Product	6	3
5.	Metal Product	8	4
6.	Cable	6	3
7.	Electronic & Office Equipment	6	3
8.	Automotive & Allied Product	7	4
9.	Pharmaceutical	9	5
	JUMLAH	77 perusahaan	41 perusahaan

(Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*)

2.1 Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Model analisis untuk permasalahan pertama dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{1pt} = b_0 + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + U$$

(Sumber: Gujarati, Damodar N. 1995 Basic Econometrics)

Keterangan:

Y_{1pt} = ROA perusahaan ke i periode t

X_{1it} = ROA industri pada perusahaan ke i periode t

X_{2it} = Rasio leverage keuangan tertimbang dari perusahaan ke i relatif terhadap industri, periode t

X_{3it} = Rasio intensitas modal tertimbang dari perusahaan ke i relatif terhadap industri, periode t

X_{4it} = Pangsa pasar dari perusahaan ke i relatif terhadap industri, periode t

β_j = koefisien parameter

U = *disturbance error*

Model analisis untuk permasalahan kedua dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{2pt} = a_0 + a_1X_{1it} + a_2X_{2it} + a_3X_{3it} + a_4X_{4it} + U$$

Keterangan:

- Y_{2pt} = ROE perusahaan ke i periode t
 1_{it} = ROE industri pada perusahaan ke i periode t
 X_{2it} = Rasio leverage keuangan tertimbang dari perusahaan ke i relatif terhadap industri, periode t
 X_{3it} = Rasio intensitas modal tertimbang dari perusahaan ke i relatif terhadap industri, periode t
 X_{4it} = Pangsa pasar dari perusahaan ke i relatif terhadap industri, periode t
 α_j = koefisien parameter
 U = *disturbance error*

Model analisis regresi berguna untuk mengestimasi parameter-parameter regresi untuk membantu menjawab hipotesis penelitian. Perhitungan estimasi parameter regresi dan uji-uji statistik yang digunakan dalam penelitian didukung dengan program SPSS for windows release 10.

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Perkembangan jumlah perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia dapat diringkaskan dalam Tabel 2.

Tabel 2
Perkembangan Perusahaan Manufaktur yang Go-Public di Indonesia

No	Jenis Industri	1994		1995		1996		1997	
		Jumlah	Perk.	Jumlah	Perk.	Jumlah	Perk.	Jumlah	Perk.
1	Food and Beverage	9	-	15	0.556	15	0.000	21	0.400
2	Textile	10	-	10	0.000	10	0.000	9	(0.100)
3	Apparel and Other textile	11	-	14	0.273	14	0.000	15	0.071
4	Plastic & Glass Product	6	-	9	0.500	10	0.111	10	0.000
5	Metal Product	8	-	10	0.250	10	0.000	10	0.000
6	Cable	6	-	6	0.000	6	0.000	6	0.000
7	Electronic & Office Equip.	6	-	7	0.167	6	(0.143)	5	(0.167)
8	Automotive & Allied Prod.	7	-	8	0.143	10	0.250	14	0.400
9	Pharmaceutical	6	-	8	0.333	8	0.000	8	0.000
Total		69	-	87	24.64%	89	2.30%	98	10.11%

(Sumber: BEJ)

Secara keseluruhan, perkembangan jumlah perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur menunjukkan pergerakan positif selama periode penelitian. Perkembangan paling tinggi terjadi pada tahun 1995 yang mencapai 24,64%, diikuti dengan perkembangan tahun 1997 dan paling rendah adalah tahun 1996 yang hanya mencapai 2,30%. Pada periode 1995 hanya perusahaan yang termasuk industri tekstil saja yang mengalami pertumbuhan nol, sedangkan industri yang lain menunjukkan pertumbuhan positif. Pada tahun 1996 sebagian besar jumlah perusahaan dalam masing-masing industri mengalami stagnasi, bahkan perusahaan dalam industri

elektronik mengalami penurunan. Pada tahun 1997, perkembangan perusahaan pada beberapa industri manufaktur mengalami stagnasi, yaitu terjadi pada industri makanan dan minuman, plastik, baja, kabel, dan farmasi. Jumlah perusahaan pada industri tekstil dan elektronik justru mengalami penurunan, sebaliknya, perusahaan pada industri makanan dan minuman, produk tekstil lain, dan industri otomotif mengalami peningkatan.

3.1 Pengaruh Rasio ROA industri terhadap ROA perusahaan

Berdasarkan Tabel 3 disajikan ringkasan hasil regresi setelah dilakukan penanggungan terhadap gejala penyimpangan asumsi klasik heteroskedastis.

Tabel 3
Analisis Regresi Logarithma Natural *Return on Assets* Setelah
Penanggungan Gejala Heteroskedastisitas

Keterangan	Beta	Se Beta	T	Probabilitas Sig.	R-parsial	R-parsial kuadrat
Konstan	0,389	0,313	1,242	0,242	-	-
Ln.ROA.I	1,179 *	0,169	6,982	0,000	0,490	0.240
Ln.RL.T	-0,122 *	0,036	-3,407	0,001	-0,265	0.070
Ln.RIM.T	-0,321 *	0,059	-5,473	0,000	-0,404	0.163
Ln.PP	0,064	0,066	0,962	0,337	0,077	0.006
$R^2 = 0,357$ (F = 21,414, prob sig = 0,000)						

Keterangan: * signifikan pada tingkat $\alpha = 0,05$

Rasio ROA industri terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA perusahaan. Hasil tersebut konsisten dengan hasil penelitian (Beard dan Dess 1979). Pengaruh ROA industri secara positif dan signifikan terhadap ROA perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pola yang searah dengan profitabilitas industri.

Nilai t hitung variabel ROA industri sebesar 6,982, Nilai t tabel sebesar -1,960. Dengan demikian variabel ROA industri memiliki t hitung > t tabel, berarti variabel ROA industri berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan.

Seperti dalam studi (Beard dan Dess 1979), analisis ini masih berada pada tahap *preliminary*, dibutuhkan penelitian lebih lanjut guna mengembangkan model analisis seperti halnya dalam *capital assets pricing model* (CAPM). *Preliminary analysis* ini memiliki persamaan dengan CAPM:

1. Variabel bebas profitabilitas industri (ROA industri atau *industry return*) dalam model ini sama dengan *market return*. ROA industri merupakan indikator *return* portofolio industri atau pasar.
2. Variabel terikat ROA perusahaan atau *accounting return* perusahaan individual relatif sama dengan *individual return* dalam pasar modal.

Pengukuran pengaruh profitabilitas industri terhadap profitabilitas perusahaan menunjukkan pengaruh yang signifikan, bahwa kenaikan profitabilitas industri mempunyai pengaruh terhadap kenaikan profitabilitas perusahaan, akan tetapi tidak semua perusahaan yang termasuk dalam sample mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan tidak semua perusahaan yang terdapat dalam sample merupakan perusahaan *leader*, dengan demikian perusahaan yang tergolong *leader* dapat menikmati kenaikan dari profitabilitas industri, sedangkan perusahaan yang tergolong *follower* belum tentu menikmati peningkatan profitabilitas industri. Perusahaan yang termasuk dalam sample penelitian ini tidak dapat diketahui perusahaan yang tergolong *leader* dan perusahaan yang tergolong *follower*, disamping itu pula tidak membedakan tingkat konsentrasi dari masing-masing kelompok industri.

3.2 Pengaruh Rasio *Leverage* keuangan Tertimbang terhadap ROA perusahaan

Rasio *leverage* keuangan tertimbang terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. variabel rasio *leverage* keuangan tertimbang sebesar -3,407 Nilai t tabel sebesar -1,960. Dengan demikian variabel *leverage* keuangan tertimbang memiliki $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, berarti variabel *leverage* keuangan tertimbang berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan.

Secara teori pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROA dapat bersifat negatif atau positif. Teori yang menyatakan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh positif terhadap ROA didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan hutang akan mengurangi laba yang terkena pajak, sehingga dipandang lebih menguntungkan perusahaan karena terdapat penghematan pajak. Argumentasi teori tersebut mengacu pada teori Miller dan Modigliani (MM) dengan mempertimbangkan pajak perusahaan. Hasil penelitian ini terbukti tidak mendukung teori MM bahwa perusahaan dengan *leverage* keuangan lebih baik daripada perusahaan tanpa *leverage* keuangan (atau dengan *leverage* keuangan lebih rendah).

Pada sisi lain, *trade-off theory* (Brigham, Gapensky, dan Dave 1999 : 427) tentang struktur modal berargumentasi bahwa *corner solution* seperti yang disarankan dalam teori MM tidak terjadi karena proporsi penggunaan hutang yang terlalu tinggi membawa implikasi pada risiko *technical insolvency*, semakin tinggi penggunaan hutang menyebabkan manfaat penghematan pajak yang diperoleh dari hutang menjadi berkurang, sebaliknya *financial distress* perusahaan justru meningkat. Peningkatan risiko tersebut menyebabkan rating obligasi perusahaan menurun dan pada akhirnya biaya hutang menjadi semakin besar.

Argumentasi teori bahwa *leverage* keuangan berpengaruh negatif terhadap ROA pada kondisi tidak menguntungkan konsisten dengan hasil penelitian ini. Bila dilihat pada analisis deskriptif yang dibahas sebelumnya yakni pada Tabel 5-2 dan Tabel 5-4 tampak bahwa rata-rata ROA perusahaan dalam masing-masing industri relatif rendah, hanya industri Farmasi yang memiliki rata-rata ROA 22%, dan urutan kedua adalah industri otomotif dengan rata-rata ROA sebesar 12%. Rata-rata ROA perusahaan pada industri manufaktur hanya 10%. Bila rata-rata tingkat bunga umum tabungan sekitar 12% dapat dipandang sebagai proksi dari k_d , maka penggunaan hutang yang lebih tinggi berdampak pada penurunan profitabilitas. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini konsisten dengan teori. Hasil penelitian ini juga

konsisten dengan studi (Beard dan Dess 1979) yang membuktikan bahwa rasio *leverage* keuangan tertimbang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA.

3.3 Pengaruh Rasio Intensitas Modal Tertimbang terhadap ROA perusahaan

Rasio intensitas modal tertimbang terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Nilai t hitung rasio intensitas modal tertimbang sebesar $-5,473$. Nilai t tabel sebesar $-1,960$. Dengan demikian variabel rasio intensitas modal tertimbang memiliki t hitung $> t$ tabel, berarti, rasio intensitas modal tertimbang.

Hasil ini tidak konsisten dengan teori bahwa intensitas mencerminkan hambatan masuk industri sehingga semakin tinggi intensitas modal menyebabkan pendatang baru enggan masuk industri karena tidak menarik. Oleh karena itu, teori menduga bahwa perusahaan yang ada dalam industri mendapatkan keuntungan lebih tinggi dengan persaingan yang tidak sempurna.

Pada sisi lain, bila interpretasinya dibalik, maka dapat dinyatakan bahwa semakin kecil aktiva yang dibutuhkan untuk menghasilkan penjualan berarti semakin efisien operasi perusahaan. Oleh karena itu dalam penelitian ini intensitas modal yang tinggi berarti semakin tinggi aktiva yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menghasilkan setiap unit penjualan sehingga tidak efisien. Jadi hasil penelitian ini konsisten dengan teori efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Perusahaan yang memiliki intensitas modal tinggi cenderung tidak efisien karena membutuhkan aktiva lebih besar untuk menghasilkan setiap unit penjualan, tetapi hal tersebut tidak terjadi pada semua industri.

3.4 Pengaruh Pangsa Pasar terhadap ROA perusahaan

Pengaruh pangsa pasar terhadap ROA perusahaan positif dan tidak signifikan, sehingga tidak dapat diinterpretasikan secara tepat. Nilai t hitung variabel pangsa pasar memiliki nilai t hitung $\leq t$ tabel ($t_{\text{hitung}} 0,962 \leq t_{\text{tabel}} 1,960$). Berdasarkan hasil tersebut variabel pangsa pasar terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan.

Pengaruh positif pangsa pasar terhadap ROA perusahaan konsisten dengan teori, bahwa penjualan yang semakin tinggi, perusahaan menjadi lebih efisien (*economies of scale*).

Ukuran pangsa pasar lebih relevan dengan pengukuran kinerja jangka panjang. Pengaruh pangsa pasar terhadap ROA perusahaan adalah positif tetapi tidak signifikan. Hasil ini mendukung penelitian (Gale 1972), dimana diperoleh bukti bahwa dalam pertumbuhan yang sangat cepat (fluktuasi yang tinggi), besarnya pangsa pasar cenderung tidak signifikan. Pangsa pasar walaupun berpengaruh positif tetapi hasilnya tidak signifikan. Artinya terdapat tingkat resiko yang tinggi bila manajemen ingin melakukan ekspansi pasar secara agresif.

Untuk mengetahui apakah variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat dilakukan uji F. Hasil pengujian dengan uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi kurang dari 0,05 yang berarti bahwa variabel-variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,341 mengindikasikan bahwa 34,1% variasi yang

terdapat pada ROA perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian.

3.5 Pengaruh ROE Industri terhadap ROE Perusahaan

Perhitungan analisis regresi ROE perusahaan dapat dilihat pada Tabel 4. Berdasarkan hasil tersebut tampak bahwa koefisien regresi ROE industri dan pangsa pasar bertanda positif, masing-masing sebesar 1,049 dan 1,081, ini berarti kedua variabel mempunyai pengaruh positif terhadap ROE perusahaan. Koefisien regresi rasio *leverage* tertimbang dan rasio intensitas modal tertimbang bertanda negatif, yaitu masing-masing sebesar -0,495 dan -0,11, ini berarti kedua variabel memiliki pengaruh negatif terhadap ROE perusahaan.

Tabel 4
Analisis Regresi Return on Equity Perusahaan

Keterangan	Beta	Se Beta	T	ProbabilitasSig.	R-parsial	R-parsial kuadrat
Konstan	0,490	0,128	3,829	0,000	-	-
ROE.I	* 1,049	0,330	3,176	0,002	0,248	0.062
RL.T	* -0,495	0,018	-27,407	0,000	-0,910	0.828
RIM.T	-0,110	0,086	-1,275	0,204	-0,102	0.010
PP	* 1,081	0,444	2,436	0,016	0,193	0.037
R ² = 0,844 (F = 208,506, prob sig = 0,000)						

Keterangan: * signifikan pada tingkat $\alpha = 0,05$

ROE industri berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE perusahaan. Nilai t hitung variabel ROE industri sebesar 3,176, sedangkan t tabel 1,960. Dengan demikian variabel yaitu ROE industri, memiliki t hitung > t tabel.

Pengaruh positif menunjukkan bahwa profitabilitas industri memiliki pola yang searah dengan profitabilitas perusahaan. Hasil ini konsisten dengan studi (Beard dan Dess 1979) yang membuktikan pula bahwa ROE industri berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA perusahaan.

Sama halnya dengan pendekatan profitabilitas dengan proksi ROA, hasil menunjukkan bahwa dalam penentuan portofolio, konsep ini dapat dipertimbangkan untuk mengukur risiko sistematis perusahaan. Seperti dalam studi (Beard dan Dess 1979), analisis ini masih berada pada tahap *preliminary*, dibutuhkan penelitian lebih lanjut guna mengembangkan model analisis seperti halnya dalam *capital assets pricing model* (CAPM).

3.6 Pengaruh Rasio *Leverage* keuangan Tertimbang Terhadap ROE perusahaan

Rasio *leverage* keuangan tertimbang terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Nilai t hitung variabel rasio *leverage* keuangan tertimbang sebesar 7,239, sedangkan t tabel 1,960. Dengan demikian variabel rasio *leverage* keuangan tertimbang memiliki t hitung $> t$ tabel.

Hasil ini sama dengan hasil analisis ROA. Oleh karena itu interpretasinya relatif sama dengan hasil analisis ROA. Hasil ini memberikan bukti empiris lebih baik dibandingkan studi (Beard dan Dess 1979) dan (Mandra 1995) karena kedua peneliti gagal membuktikan bahwa rasio *leverage* keuangan berpengaruh signifikan terhadap ROE.

(Gale 1972) membuktikan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Gale menggunakan ukuran *leverage* keuangan yang terbalik (resiprokal) yaitu ekuitas dibagi dengan hutang, sedangkan penelitian ini menggunakan hutang dibagi dengan ekuitas. Oleh karena itu hasil yang terbalik antara penelitian yang dilakukan saat ini yang menunjukkan hasil negatif berarti konsisten dengan hasil penelitian Gale yang menunjukkan hasil positif.

3.7 Pengaruh Rasio Intensitas Modal Tertimbang terhadap ROE perusahaan

Rasio intensitas modal tertimbang terbukti berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap ROE. Nilai t hitung variabel rasio intensitas modal tertimbang sebesar $-1,275 \leq t$ tabel sebesar -1,960.

Pengaruh negatif tersebut konsisten dengan hasil analisis ROA dan konsisten pula dengan teori bahwa semakin kecil aktiva yang dibutuhkan untuk menghasilkan penjualan berarti semakin efisien operasi perusahaan. Oleh karena itu dalam penelitian ini intensitas modal yang tinggi berarti semakin tinggi aktiva yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menghasilkan setiap unit penjualan sehingga tidak efisien. Jadi hasil penelitian ini konsisten dengan teori efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Perusahaan yang memiliki intensitas modal tinggi cenderung tidak efisien karena membutuhkan aktiva lebih besar untuk menghasilkan setiap unit penjualan.

Pada sisi lain, walaupun hasil analisis konsisten dengan teori, tetapi pengaruh rasio intensitas modal terhadap ROE secara statistik tidak signifikan. Hasil tidak signifikan dalam penelitian ini disebabkan oleh variasi yang sangat besar data ROE perusahaan individual, sedangkan variasi data intensitas modal relatif kecil. Oleh karena itu variasi ROE sulit dijelaskan oleh intensitas modal dengan baik sehingga hasilnya tidak signifikan.

3.8 Pengaruh Pangsa Pasar terhadap ROE perusahaan

Variabel pangsa pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE perusahaan. Nilai t hitung variabel pangsa pasar sebesar 2,436, sedangkan t tabel 1,960. Dengan demikian variabel pangsa pasar memiliki t hitung $> t$ tabel.

Hasil positif tersebut tidak konsisten dengan penelitian (Beard dan Dess 1979) yang menunjukkan bahwa variabel Pangsa pasar berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROE perusahaan. Dampak positif pangsa pasar terhadap profitabilitas telah didasarkan pada argumentasi teori seperti: ekspansi, pengeluaran yang lebih besar untuk pemasaran dan *penetration pricing* dan aktivitas lain yang membutuhkan biaya relatif besar, sehingga penjualan yang terlalu agresif terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap ROE. Peningkatan aktiva dan atau ekuitas yang diimbangi dengan

tingkat penjualan yang memadai cenderung menguntungkan bagi perusahaan. Jadi pihak manajemen sebaiknya lebih memfokuskan pada tingkat penjualan secara bertahap seiring dengan peningkatan assets. Data yang digunakan (Beard dan Dess 1979) mengacu pada data industri yang terklasifikasi dengan baik sehingga dapat diperoleh data perusahaan yang memiliki pangsa pasar tinggi secara konsisten sehingga berdampak positif, tetapi Beard dan Dess gagal membuktikan dampak tersebut secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa studi Beard dan Dess juga masih relatif lemah dalam memperlakukan data industri yang memiliki tingkat konsentrasi pasar yang berbeda.

Untuk mengetahui apakah variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat dilakukan uji F. Hasil pengujian dengan uji F menunjukkan nilai probabilitas signifikansi kurang dari 0,05 yang berarti bahwa variabel-variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,844 mengindikasikan bahwa 84,4% variasi yang terdapat pada ROE perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian.

4. KESIMPULAN

1. Variabel ROA industri berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA perusahaan, variabel rasio leverage keuangan tertimbang, rasio intensitas modal tertimbang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA perusahaan, sedangkan variabel lain berpengaruh tidak signifikan terhadap ROA perusahaan.
2. Variabel ROE industri, pangsa pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE perusahaan, rasio leverage keuangan tertimbang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE perusahaan, sedangkan variabel lain berpengaruh tidak signifikan terhadap ROE perusahaan.
3. Pengaruh negatif pada variabel leverage keuangan, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berkurang sebagai akibat dari penggunaan hutang perusahaan yang besar, sehingga dapat menyebabkan biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan lebih besar dari operating income yang dihasilkan dari hutang tersebut.
4. Variabel intensitas modal tertimbang berpengaruh negatif, menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio ini cenderung kurang menguntungkan bagi perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa dalam industri tidak terdapat economic of scale, sehingga besarnya asset yang tidak proposional dengan tingkat penjualan, maka tidak dapat menjamin adanya efisiensi biaya.
5. Pengaruh positif pada pangsa pasar mengindikasikan bahwa terdapat pertumbuhan industri yang relatif tinggi, selama periode penelitian hanya 1 periode yang memiliki tingkat pertumbuhan dibawah 10 % yaitu pada tahun 1996. Tingkat pertumbuhan perusahaan juga membawa konsekuensi terhadap peningkatan aktiva dan atau ekuitas tetapi juga harus diimbangi dengan peningkatan penjualan. .
6. Pada pengukuran profitabilitas terdapat kelemahan yaitu, tidak membedakan tingkat konsentrasi perusahaan serta tidak diketahui perusahaan yang tergolong leader dan perusahaan yang tergolong follower.

Hasil penelitian tersebut membawa implikasi:

1. Profitabilitas industri terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa manajer harus mempertimbangkan kondisi industri secara keseluruhan sebagai benchmarking, dan untuk analisis strategi portofolio perusahaan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *leverage* perusahaan berdampak negatif terhadap profitabilitas, terdapat fenomena *overload* penggunaan hutang yang meningkatkan risiko *technical insolvency*. Kebijakan manajer dalam menentukan tingkat leverage terlalu besar justru tidak menguntungkan bagi perusahaan. Oleh karena itu manajer perlu melakukan kebijakan untuk memperbaiki rasio *leverage* atau tingkat struktur modalnya agar tidak membawa efek yang membahayakan perusahaan (*financial distress*).
3. Pangsa pasar berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, efek peningkatan pangsa pasar lebih terkait dengan profitabilitas masa yang akan datang dan bersifat jangka panjang. Manajer yang menginginkan peningkatan profitabilitas saat ini perlu mengurangi biaya ekspansi, sebaliknya perusahaan yang menginginkan profitabilitas jangka panjang harus menerima konsekuensi tidak menerima profitabilitas yang tinggi pada masa sekarang.
4. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien konstan terbukti berpengaruh signifikan dalam model ROA maupun ROE. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang tidak diperhitungkan (*omitted variables*) dalam penelitian ini terbukti berpengaruh signifikan. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas analisis dengan memasukkan unsur variabel lain seperti tingkat pertumbuhan (Gale 1972), konsentrasi (Commanor dan Wilson 1967; Gale 1972; dan Porter 1979).
5. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pangsa pasar tidak sepenuhnya berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, penelitian selanjutnya dapat mengembangkan analisis dengan membuat spesifikasi pangsa pasar dengan ukuran yang berbeda, misalnya didasarkan pada penjualan dari perusahaan yang termasuk kategori empat besar atau delapan besar (Commanor dan Wilson 1967 serta Porter 1979).
6. Hasil analisis profitabilitas industri sebagai preliminary analysis portofolio dapat dikembangkan untuk setiap perusahaan untuk mendapatkan beta sebagai ukuran risiko sistematis bila data memungkinkan. Analisis ini dapat menjadi alternatif CAPM khususnya bagi perusahaan yang tidak *go-public* untuk mengukur risiko sistematis yang tercermin dari beta.

DAFTAR PUSTAKA

- Beard, Donald W. and Dess, Gregory G. (1979), "Industry Profitability and Firm Performance: A Preliminary Analysis on Business Portfolio Question", *Academic of Management Proceeding*, 39th Annual Meeting, Atlanta, Georgia, August, 22-25.

-
- Brealey, Richard, A. and Myers, Stewart C. and Marcus, Alan J. (1995), *Fundamentals of Corporate Finance*, International Edition, McGraw-Hill Inc., USA.
- Brigham, Eugene F. and Gapenski, Louis C. (1996), *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition. USA., The Dryden Press Harcourt Brace College Publisher.
- Brigham, Eugene F. and Gapenski, Louis C. and Dave, P.R. (1999), *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition. USA., The Dryden Press Harcourt Brace College Publisher.
- Commanor, William S. and Wilson, A. (1967), "Advertising Market Structure and Performance", *Review of Economics and Statistics*, XLIX-4, November, 4230 – 440.
- Gale, B.T. (1972), "Market Share and Rate Of Return", *The Review of Economics and Statistics*, 412-423.
- Gujarati, Damodar N. (1995), *Basic Econometrics*, Third Edition, McGraw-Hill Book Co., Singapore.
- Hermeindito (1997), *Analisis Pengaruh beberapa Faktor Rasio Keuangan terhadap Profitabilitas Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil yang Go Publik di Indonesia*, Thesis, Program Pascasarjana Universitas Brawijaya, Malang.
- _____. *Indonesian Capital Market Directory*, Institute Financial Research (1995)
- MacMillan, Ian C., Hambrick, Donald C. and Day, Diana L. (1982), "Product Portfolio and Profitability", *Academy of Management Journal* vol. 25., No. 4., 733-755.
- Mandra, I Gede (1995), "Analisis Perkembangan Profitabilitas Ekuitas dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan-perusahaan Industri Tekstil yang Masuk Pasar Modal Indonesia, Distribusi, 07, Tahun IV", *Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Mataram*.
- Porter, Michael E. (1979), "The Structure Within Industries and Company Performance", *The Review of Economics and Statistics*, 214-227.
- Porter, Michael E. (1985), *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, The Free Press, Simon and Schuster.
- Wright, Peter and Kroll, Mark J. and Parnell, John (1996), *Strategic Management; Concept and Cases*, Third Edition, Prentice Hall, Engelwood Cliffs, New Jersey.
- Van Horne, James C. (1992), *Finance Management and Policy*, Ninth Edition, Prentice Hall , International Inc.